



# **Universidad Nacional Mayor de San Marcos**

**Universidad del Perú. Decana de América**

**Facultad de Ciencias Económicas**

**Unidad de Posgrado**

## **"Eficiencia en la relación de riesgo – rendimiento de portafolio, en la estructuración del fondo II del sistema privado de fondos de pensiones" El Caso del Perú, 1994-2012**

### **TESIS**

**Para optar el Grado Académico de Magíster en Economía con  
mención en Finanzas**

### **AUTOR**

**Carlos Emilio GARCÍA SANDOVAL**

**Lima, Perú**

**2013**

## RESUMEN

El Sistema Privado de Fondos de Pensiones en el Perú surgió a partir de la reforma estructural de los años 90, como una respuesta a las ineficiencias observadas en el Sistema Previsional que, hasta ese entonces, solo era de carácter público.

Para aquel entonces (cómo ahora), el sistema público tenía dificultades para mantenerse equilibrado, dada su condición de fondo de reparto múltiple, intergeneracional y universal. El sistema privado, en cambio, se basa en la conformación de fondos de capitalización individual.

Como consecuencia, el análisis de los fondos privados ahora debía hacerse desde la perspectiva de los portafolios de los activos financieros que, además, eran administrados por instituciones especializadas denominadas “Administradoras de Fondos de Pensiones” (AFP). Esto lleva a analizar a dichos portafolios de acuerdo con la teoría de selección de carteras.

El objetivo del presente trabajo consiste en determinar si la relación entre rendimiento y riesgo de los fondos privados del Tipo II refleja, razonablemente, el comportamiento promedio del mercado de valores peruano, entendiendo que estos, corresponden a fondos “intermedios”, a diferencia de los fondos “conservadores” y “agresivos”.

Asimismo, en esta investigación, se supone que la diversificación de los portafolios se ha realizado de manera óptima, tomando en cuenta las restricciones de inversión exigidas el gobierno.

La metodología de este estudio es de carácter aplicado y correlacional. Para esto, se asume el marco conceptual de la administración de los portafolios de activos financieros. Es así que, se ha trabajado con el Modelo de Apreciación de los Activos de Capital (o CAPM por sus siglas en inglés), para evaluar la relación de rendimiento y riesgos y compararla con los resultados esperados en el conjunto del mercado de valores.

De acuerdo con el presente estudio, los fondos privados del Tipo II, en el Perú, han mostrado un comportamiento conservador, estable y relativamente más rentable que cualquier activo financiero "libre de riesgo".

Finalmente, debemos destacar que, en este estudio, no se han introducido juicios de valor respecto de la deseabilidad de determinados resultados, aunque el comportamiento descubierto podría justificarse en la medida en que se tratan de fondos previsionales que comprometen la calidad de vida de los futuros pensionistas.

**Palabras clave:**

AFP, beta, bolsa de valores, CAPM, cartera de mercado, diversificación, fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos mutuos, mercados financieros, portafolio de mercado, prima de riesgo de mercado, rendimiento financiero, selección de carteras.

**ABSTRACT**

The Private Pension Fund at the Peru emerged from the structural reform of the 90s, as an answer to the inefficiencies observed in the pension system that, until then, one was public.

At that time (how now), the public system had difficulty keeping balance, given their multiple delivery background, intergenerational and universal. The private system, however, is based on the formation of individual capitalization funds.

As a result, the analysis of private funds must now be from the perspective of the portfolios of financial assets also were administered by specialized institutions called "Pension Fund Managers " (AFP). This leads to such portfolios analyzed according to the theory of portfolio selection.

The aim of this study is to determine whether the relationship between performance and risk of the private funds of the Type II reflects reasonably average behavior Peruvian market, understanding that these, are funds "intermediate", unlike the funds "conservative" and "aggressive."

Also, in this research, it is assumed that portfolio diversification was made optimally, taking into account the investment restrictions required the government.

The methodology of this study is correlational in nature applied. For this, we assume the conceptual framework of management of portfolios of financial assets. Thus, we have worked with Model Appreciation Capital Assets (or CAPM for its acronym in English), to assess the relationship of performance and risk and compare it with the expected results in the overall market.

According to this study, the private funds of type II, in Peru, have behaved conservative, stable and relatively more profitable than any financial asset "risk free" .

Finally, we note that, in this study, there have been no value judgments about the desirability of certain outcomes, although discovered behavior could be justified to the extent that pension funds seek to compromise the quality of life of future pensioners.

**Keywords:**

AFP, beta, stock market, CAPM market portfolio diversification, investment funds, pension funds, mutual funds, financial markets, market portfolio, market risk premium, financial performance, portfolio selection.